

Tofaş Fabrika

02/08/2024

2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL
Yükselme Potansiyeli 85%

Gerçekleşen ve Tahminler

Zayıf 2Ç24 sonuçları. Tofaş 2Ç24'de bizim 1,53 milyar TL'lik tahminimizin altında, marjlardaki bozulma ile birlikte satış gelirlerindeki düşüş, finansal gelirlerde azalma ve parasal kayıplardaki artış neticesinde yıllık %81 yıllık düşüşle 1,29 milyar TL net kar açıkladı. 2Ç23'teki 1,19 milyar TL'lik net vergi giderine karşı 2Ç24'te 489 milyon TL'lik net vergi geliri, 2Ç24'teki net kar rakamını destekledi. 24,75 milyar TL'lik tahminimizle genel olarak uyumlu olarak Tofaş, 2Ç24'te %42 yıllık düşüşle 23,77 milyar TL net satış geliri elde etti. 2,55 milyar TL'lik tahminimizden biraz üzerinde FAVÖK, 2Ç24'te %64 yıllık düşüşle 2,72 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Daralan hacimler neticesinde zayıf gelir üretimi. Şirketin net satış gelirleri satış hacmindeki %38'lik daralma, satış karmasındaki değişiklik ve iç pazardaki satış kampanyaları nedeniyle 2Ç24'te yıllık bazda %42 düştü. Toplam cirodan %19'luk pay alan ihracat gelirleri, ihracat hacimlerindeki %34'lük düşüş nedeniyle yıllık bazda %42 düştü. Yurt içi gelirler ise 2Ç24'te %42 gerilerken, yurt içi satış hacmi yıllık bazda %39 düştü.

Marjlarda aşınma. Brüt kar marjı 2Ç24'te yıllık bazda 7,9 yüzde puan ve çeyrek bazda 3,3 yüzde puan düşerek %12,8'e geriledi. Faaliyet giderleri/satışlar 2Ç23'teki %5,1 ve 1Ç24'teki %7,1'den 2Ç24'te %7,5'e yükseldi. Sonuç olarak, FAVÖK marjı 2Ç24'te %11,4 olarak gerçekleşirken, yıllık bazda 7,0 yüzde puan ve çeyrek bazda 1,9 puan düştü. VÖK 2Ç24'te yıllık %90 düşüşle 0,8 milyar TL olarak gerçekleşirken, VÖK marjı 2Ç23'teki %19,7'den 2Ç24'de %3,4'lük bir marj kaydetti,

Net nakit pozisyonunda düşüş. 2023 sonu itibariyle 16,25 milyar TL olan net nakit pozisyonu, 4 Nisan'da 10 milyar TL'lik temettü ödemesi, işletme sermayesindeki artış ve yatırım harcamaları nedeniyle 1Y24 sonu itibariyle 0,66 milyar TL'ye düştü. Finansal gelir, azalan kambiyo kazançları nedeniyle 2Ç24'te 3,82 milyon TL'den 0,99 milyar TL'ye geriledi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

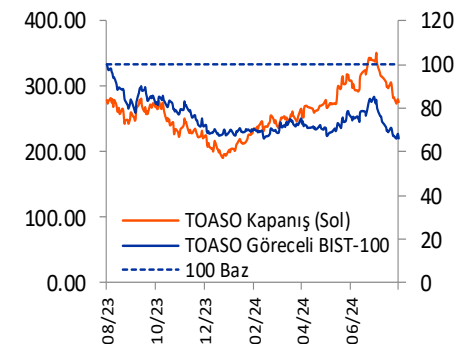
2024 şirket beklentilerinde aşağı yönlü revizyon. Şirket, 2024 yurtiçi hafif araç pazar beklentisini önceki 800 – 1000 bin araçtan 900 – 1100 bin araca revize ederken, kendi iç pazar satış hedefini önceki 140 – 160 bin araçtan 120-140 bin araca düşürdü. Şirketin 2024 için ihracat hacmi hedefi de önceki 50-60 bin araçtan 40-50 bin araca aşağı revize edildi. 2024 yılı için 140-160 bin olarak yenilenen üretim hacmi hedefi de (Önceki: 140-190 bin), 2024 için %35-40'luk bir KKO'na işaret ediyor. Şirketin 2024 için önceki yatırım harcaması beklentisi de önceki 200 milyon €'dan 150 milyon €'ya düşürüldü. Şirketin daha önce açıkladığı önceki 2024 VÖK marj hedefi >%10'dan %6-8'e revize edildi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	275.75
12 Aylık Hedef Fiyat*	510.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	510.00
Piyasa Değeri (mn)	137,875
Halka Açık PD (mn)	33,242
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1309.8
Hisse sayısı (Adet mn)	500
Takas Saklama Oranı (%)	24
Yabancı Oranı (%)	35

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-18.6	41.6	-1.1
ABD \$	-19.7	26.0	-19.5
BIST-100 Relatif	-22.0	-2.0	-33.5

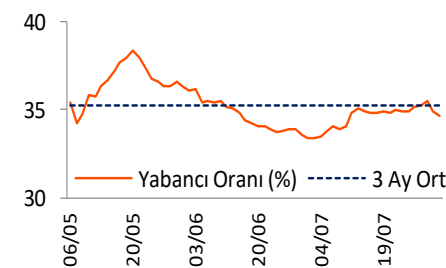
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	9.1	9.9	3.7
PD/DD	3.2	2.5	1.4
FD/FAVÖK	6.4	7.5	3.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 191.02 350.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 34.87



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tofaş Fabrika

Ortaklık Yapısı (%)

Fca Italy S.P.A.	37.9
Koç Holding Anonim Şirketi	37.6
Diğer	24.6

Faaliyet Konusu

Motorlu araçlar, montaj ve yarı montaj ürünler, ürün grupları ile bu araçların motor, aksam, yedek parça ve aksesuarlarının imalat ve montajı.

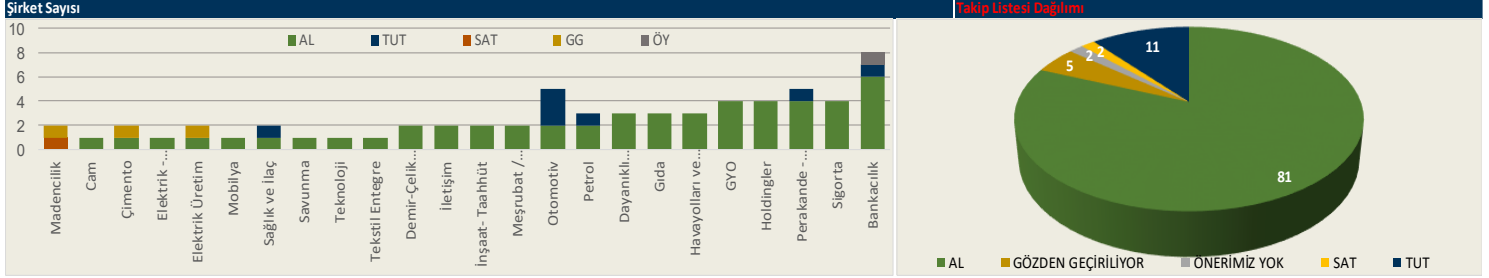
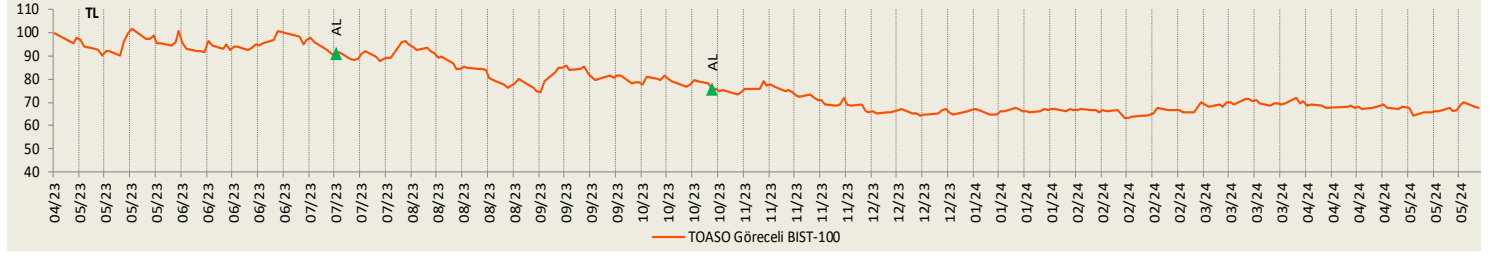
Seans açılışında Tofaş'ın zayıf 2Ç24 sonuçlarına olumsuz piyasa tepkisi görmeyi bekliyoruz. Hisse senedi dün BIST-100'ün %3 ve son bir haftadır %1,6 gerisinde kaldı. TOASO'nun son bir ayda ise endeksin %22 altında performans gösterdi. Zayıf satış hacmi nedeniyle 2024'de beklenen cansız finansal performansına rağmen TOASO için cazip değerlendirilmesi, PSA markalarının Stellantis şemsiyesi altında satın alınmasının yurt içi satışlara olumlu katkısı, yeni hafif ticari araç modeli "K0"ın beklenen olumlu etkisi göz önüne alındığında hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz. 2025'de piyasaya sürülecek hafif ticari araç modelin yanı sıra, ürün döngüsü 2025 sonunda sona eren mevcut Egea modelinin yerine gelecek yeni araç model yatırımı bir başka potansiyel gelişme olabilir.

Özet Finansallar

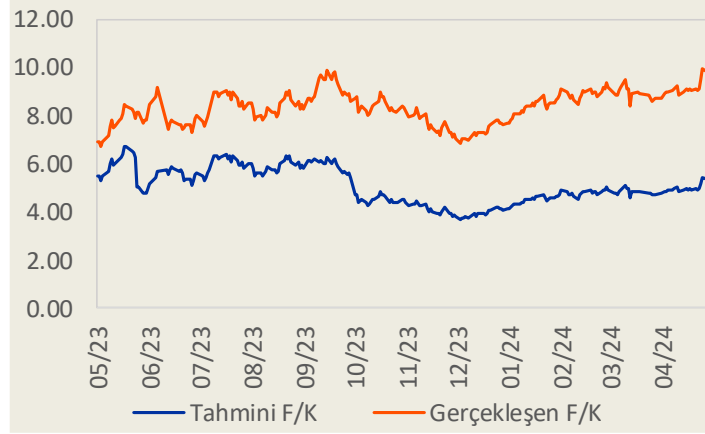
TL mn	UMS - 29							
	2Ç24	2Ç23	Değ.	1Ç24	Değ.	1Y24	1Y23	Değ.
Ciro	23,766	41,122	-42%	36,488	-35%	60,255	76,189	-21%
<i>İhracat Gelirleri</i>	4,501	7,807	-42%	8,888	-49%	13,389	15,088	-11%
<i>İhracatın Payı</i>	19%	19%		24%		22%	20%	
Brüt Kar	3,042	8,509	-64%	5,858	-48%	8,900	14,057	-37%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	12.8%	20.7%	-7.9ppt	16.1%	-3.3ppt	14.8%	18.4%	-3.7ppt
Faaliyet Giderleri	-1,775	-2,104	-16%	-2,579	-31%	-4,354	-4,060	7%
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-7.5%	-5.1%	-2.4ppt	-7.1%	-0.4ppt	-7.2%	-5.3%	-1.9ppt
Faaliyet Karı	1,267	6,405	-80%	3,279	-61%	4,546	9,997	-55%
Amortisman	1,453	1,194	22%	1,589	-9%	3,042	2,403	27%
FAVÖK	2,720	7,599	-64%	4,868	-44%	7,588	12,400	-39%
<i>FAVÖK Marjı</i>	11.4%	18.5%	-7.0ppt	13.3%	-1.9ppt	12.6%	16.3%	-3.7ppt
Finansman Gelir (Gider), net	992	3,815	-74%	1,832	85%	2,824	4,900	-42%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,892	0	n.m.	0	-100%	-1,892	-889	113%
VÖK	799	8,101	-90%	3,201	-75%	4,000	11,748	-66%
<i>VÖK Marjı</i>	3.4%	19.7%	-16.3ppt	8.8%	-5.4ppt	6.6%	15.4%	-8.8ppt
Vergi Gelir/ Gider	489	-1,190	-141%	-159	-133%	329	-2,060	-116%
Net Income	1,287	6,911	-81%	3,042	-58%	4,329	9,688	-55%
<i>Net Margin</i>	5.4%	16.8%	-11.4ppt	8.3%	-2.9ppt	7.2%	12.7%	-5.5ppt

Tofaş Fabrika

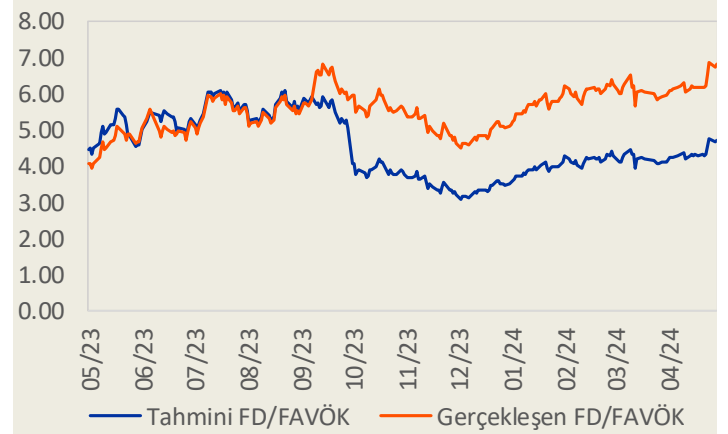
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.